



宏观点评

证券分析师

芦哲

资格编号: S0120521070001

邮箱: luzhe@tebon.com.cn

联系人

相关研究

工业生产小幅回升，需求端持续低迷

量化经济指数周报-20220410

投资要点:

- **ECI 指数:** 截止 2022 年 4 月 10 日, 本周 ECI 供给指数为 49.86%, 较上周回升 0.05%; ECI 需求指数为 49.17%, 较上周下降 0.23%。从分项来看, ECI 投资指数为 48.62%, 较上周下降 0.70%; ECI 消费指数为 49.23%, 较上周下降 0.01%; ECI 出口指数为 49.51%, 较上周下降 0.11%。
- **供给端:** 高炉开工率和焦炉生产率开工率在內的重要高频指标均呈现回升态势, 但整车货运流量指数本周继续下行, 运输端的恢复仍旧较慢, 对工业生产恢复或有一定的阻碍。
- **需求端:** 从建材成交数据来看, 截止 4 月 8 日, 全国主要贸易商螺纹钢成交量为 156775 吨, 较去年同期减少 38.06%; 而从库存数据来看, 市场订货积极性较低, 库存积压情况明显。
- **ELI 指数:** 截止 2022 年 4 月 10 日, 本周 ELI 指数为-0.85%, 较上周回落 0.08%。在 5 月份和 6 月份美联储或连续加息的风险下, 4 月份是最大程度发挥总量宽松政策效应的时间窗口期。
- **风险提示:** 疫情不确定性仍较高; 货币政策变动不及预期; 一季度经济下行超预期。

内容目录

1. 本周指数概览.....	3
1.1. ECI 指数：供给小幅回升，需求大幅回落.....	3
1.2. ELI 指数：四月份仍有货币政策宽松必要性.....	4
2. 本周高频数据概览.....	5
2.1. 供给端.....	5
2.2. 需求端.....	6
2.3. 价格端.....	8
2.4. 流动性.....	8
3. 本周政策一览.....	9
4. 风险提示.....	9

图表目录

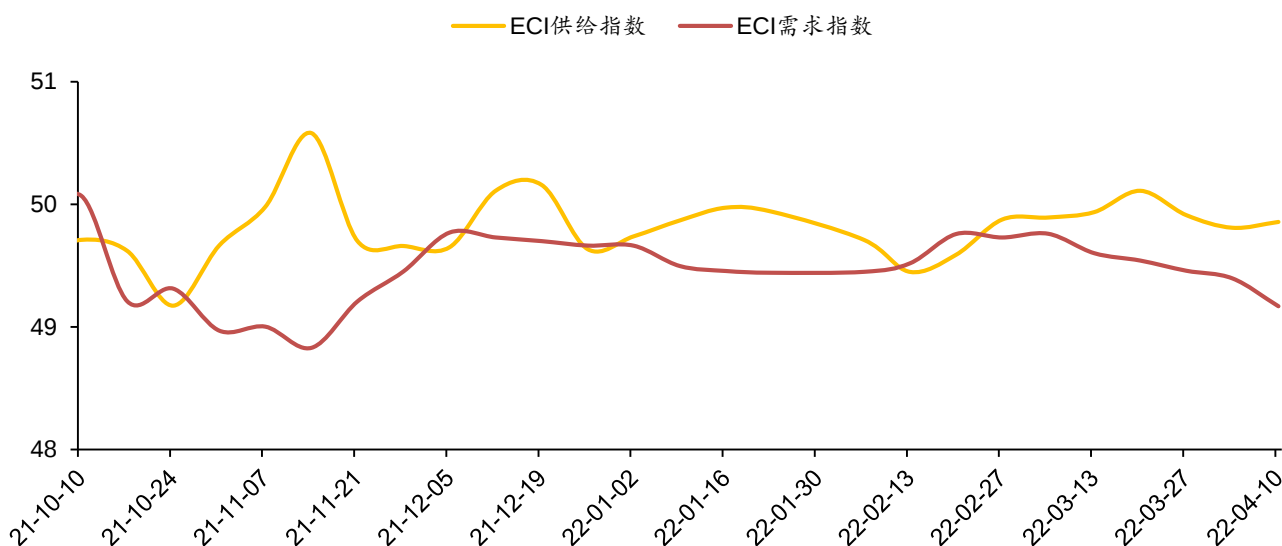
图 1：本周 ECI 供给指数、需求指数双双回落（单位：%）.....	3
图 2：实体经济流动性连续两周回落后再次回升.....	4
图 3：轮胎开工率大幅回落（单位：%）.....	5
图 4：本周焦炉生产率趋于平稳（单位：%）.....	5
图 5：钢厂高炉开工率开始回升.....	5
图 6：PTA 产业链大幅回落.....	5
图 7：炼焦煤库存小幅回升.....	6
图 8：受疫情影响建筑钢材消耗减少.....	6
图 9：本周乘用车销售量大幅上升.....	6
图 10：电子产品价格继续下行.....	6
图 11：供地面积大幅下降（单位：万平方米）.....	7
图 12：商品房销售热度继续回升.....	7
图 13：中国出口集装箱运价指数继续回落.....	7
图 14：本周 BDI 指数持续回落.....	7
图 15：主要食品价格（单位：元/公斤）.....	8
图 16：主要期货价格.....	8
图 17：本周货币净投放-5700 亿元.....	8
图 18：本周 shibor 利率小幅回升国债收益率继续下行（单位：%）.....	8

1. 本周指数概览

1.1. ECI 指数：供给小幅回升，需求大幅回落

截止 2022 年 4 月 10 日，本周 ECI 供给指数为 49.86%，较上周回升 0.05%；ECI 需求指数为 49.17%，较上周下降 0.23%。从分项来看，ECI 投资指数为 48.62%，较上周下降 0.70%；ECI 消费指数为 49.23%，较上周下降 0.01%；ECI 出口指数为 49.51%，较上周下降 0.11%。

图 1：本周 ECI 供给指数回升，需求指数回落（单位：%）



资料来源：Wind，德邦研究所

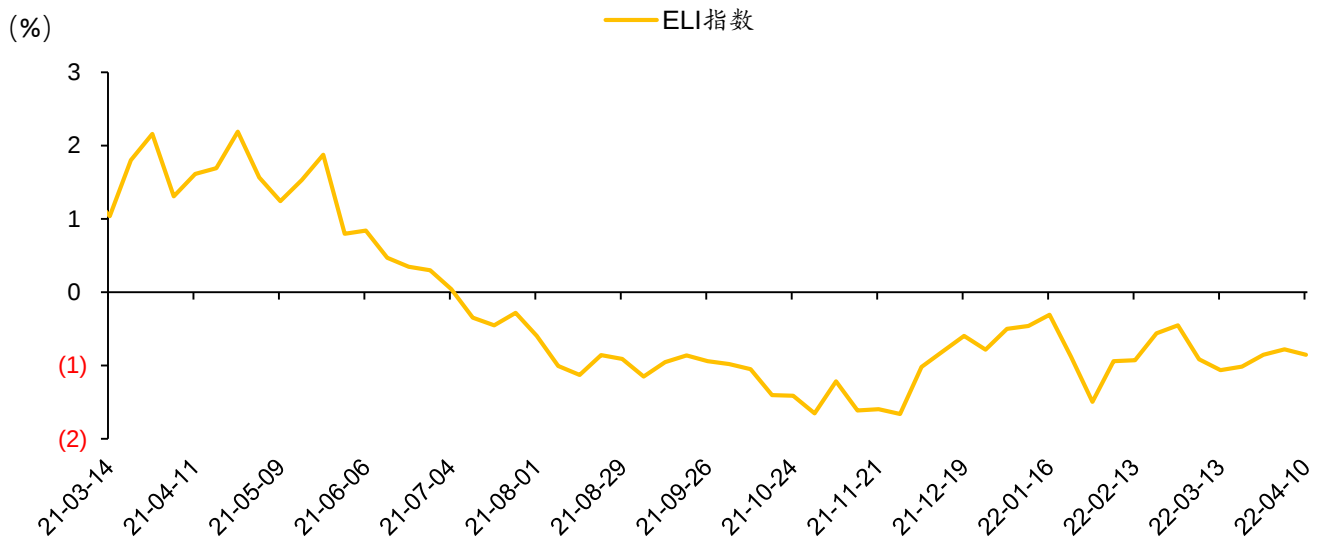
工业生产层面，疫情扰动对工业生产扰动有所减小。本周工业生产有小幅回升，但 ECI 指数连续三周处于荣枯线以下，表明疫情对工业生产的影响并没完全消散。一方面，包括高炉开工率和焦炉生产率开工率在内的重要高频指标均呈现回升态势，一定程度上表明疫情的影响有所减弱。另一方面，整车货运流量指数本周继续下行，运输端的恢复仍旧较慢，对工业生产恢复或有一定的阻碍。

需求层面整体维持在较为低迷的状态。地产方面，本周 30 城房地产销售面积继续小幅回升，但较去年同期仍回落 38.48%。在多地房贷利率不断走低的情况下，房地产市场仍未显现明显的升温态势。而从建材成交数据来看，截止 4 月 8 日，全国主要贸易商螺纹钢成交量为 156775 吨，较去年同期减少 38.06%；而从库存数据来看，市场订贷积极性较低，库存积压情况明显。消费层面，根据乘联会发布数据，本周乘用车销量为 11 万辆，同比下降 5%。此外，受疫情影响汽车生产基地受到了较大冲击，对后续销售走势较难判断。

1.2. ELI 指数：四月份仍有货币政策宽松必要性

截止 2022 年 4 月 10 日，本周 ELI 指数为-0.85%，较上周回落 0.08%。进入四月后，银行间市场流动性较为充裕，央行在本周净回笼资金 5700 亿元。但面临疫情影响下较大的经济下行压力，4 月份仍有货币政策宽松的必要性，而更为重要的是打通货币政策的传导机制，在流动性充裕的情况下将资金传导至实体经济，切实对实体经济流动性进行改善。

图 2：实体经济流动性小幅回落



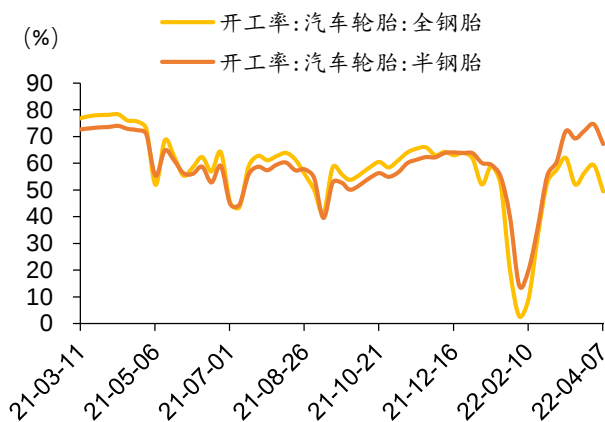
资料来源：Wind，德邦研究所

4 月份是较好的动用总量型货币政策的时间窗口。4 月份以来，一方面是同业存单利率继续下行，截止 4 月 8 日，1 年期 AAA 级同业存单到期收益率下行 4.5 个 BP 至 2.47%，而在 3 月底最后一周则是下行 9 个 BP；另一方面，票据贴现利率继续回落，截止 4 月 8 日，1 个月和 1 年期国股票据转贴收益率分别下行 16 和 5 个 BP 至 1.79% 和 1.96%。同业存单利率下行，以及同业存单发行规模下降，显示商业银行主动负债的意愿下降，票据贴现利率则是季节性的月初回落，尽管银行间市场流动性维持充裕，关键期限货币市场利率均低于政策基准利率，但是实体经济流动性依然“喊渴”，表明从商业银行体系到实体经济的货币政策传导中枢不畅。4 月 6 日国常会提出“要适时灵活运用再贷款等多种货币政策工具，更好发挥总量和结构双重功能，加大对实体经济的支持”，市场分化为“仅使用再贷款、无降准降息”和“再贷款+降准降息”两种观点，分歧点在于在当前时点，还有没有动用降准和降息等总量型政策的必要，我们认为在 3 月份疫情冲击继续拖累消费、投资和出口的情形下，适度降准或降息还是有必要，再贷款固然可以发挥“精准滴灌”流动性的作用，但是对全面降低实体经济融资成本的作用不如总量型政策，在 5 月份和 6 月份美联储或连续加息的风险下，4 月份是最大程度发挥总量宽松政策效应的时间窗口期。

2. 本周高频数据概览

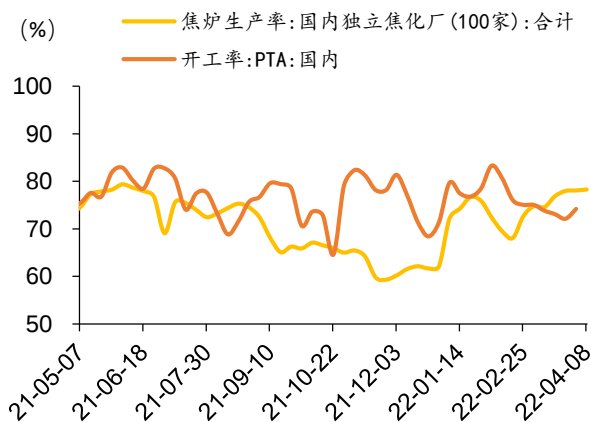
2.1. 供给端

图 3：轮胎开工率大幅回落（单位：%）



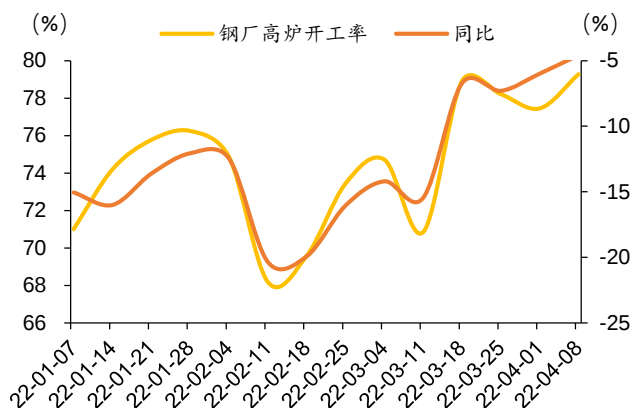
资料来源：Wind，德邦研究所，横坐标为周

图 4：本周焦炉生产率趋于平稳（单位：%）



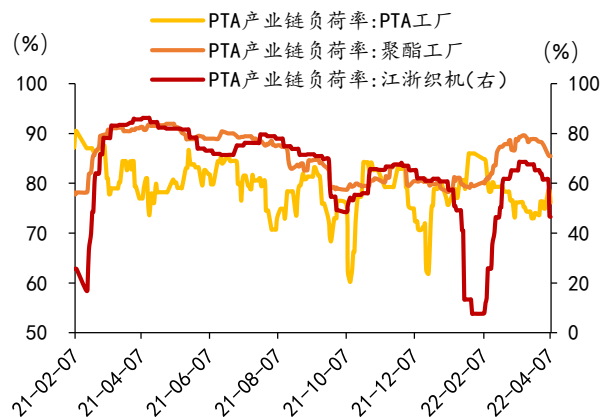
资料来源：Wind，德邦研究所，横坐标为周

图 5：钢厂高炉开工率开始回升



资料来源：我的钢铁网，德邦研究所

图 6：PTA 产业链大幅回落



资料来源：Wind，德邦研究所

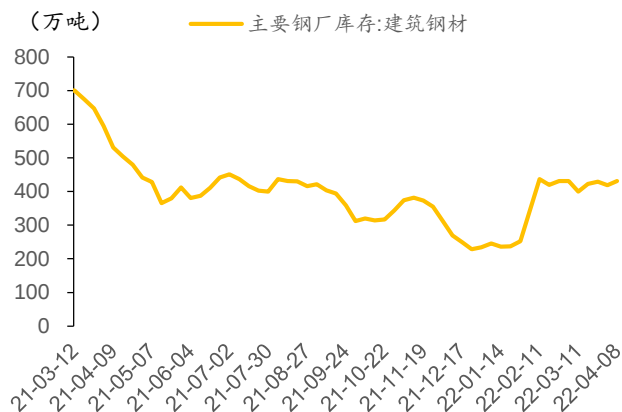
工业生产方面，本周全/半钢胎开工率分别为 49.43%和 67.11%，分别环比下降 9.8%和 7.41%；焦炉生产率为 78.30%，环比回升 0.2%，达到了年内新高，但仍低于去年同期。Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 79.27%，环比上升 1.82%，同比下降 4.59%，一定程度上体现了疫情扰动的影响。本周 PTA 产业链负荷率：PTA 工厂、聚酯工厂、江浙织机分别为 76.12%、85.48%和 46.55%，环比上周分别下降 0.22%、下降 2.48%和下降 14.98%。

图 7：炼焦煤库存小幅回升



资料来源：Wind，德邦研究所

图 8：受疫情影响建筑钢材消耗减少

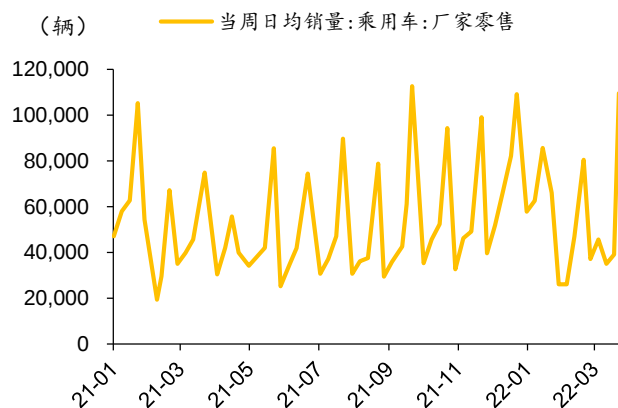


资料来源：Wind，德邦研究所

库存方面，上周六港口合计炼焦煤库存 202 万吨，环比上升 5 万吨，十周以来首次上升；本周建筑钢材主要钢厂库存为 431.24 万吨，环比上升 12.2 万吨，房地产投资的减速对钢材需求有所减弱。

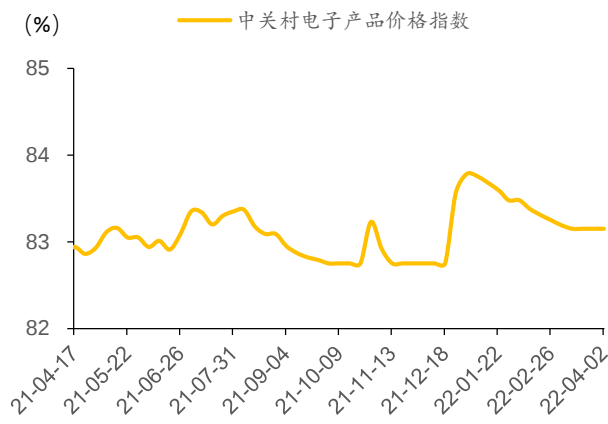
2.2. 需求端

图 9：本周乘用车销售量大幅上升



资料来源：Wind，德邦研究所

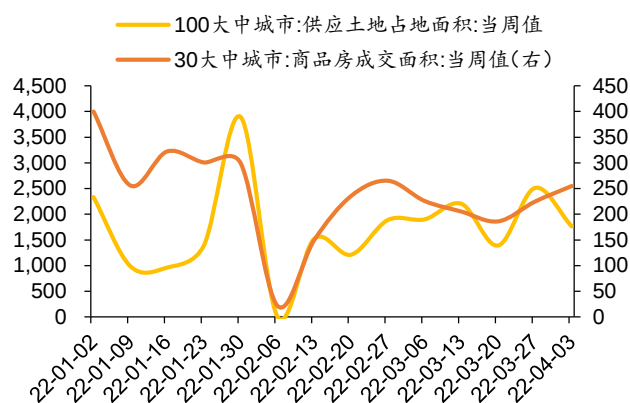
图 10：电子产品价格继续下行



资料来源：Wind，德邦研究所

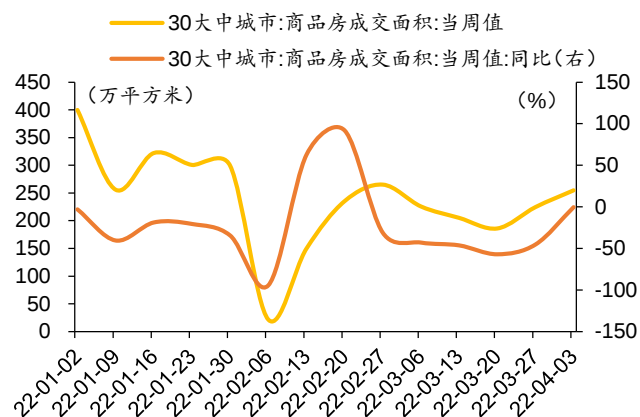
本周乘用车日均销量为 109566 辆，同比上升 259.72%；本周柯桥纺织价格指数为 108.23%，环比上升 0.01%；义乌中国小商品指数为 101.78%，环比下降 0.67%。

图 11: 供地面积大幅下降 (单位: 万平方米)



资料来源: Wind, 德邦研究所

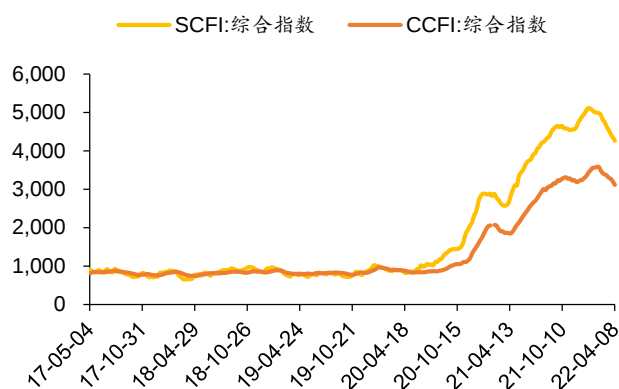
图 12: 商品房销售热度继续回升



资料来源: Wind, 德邦研究所

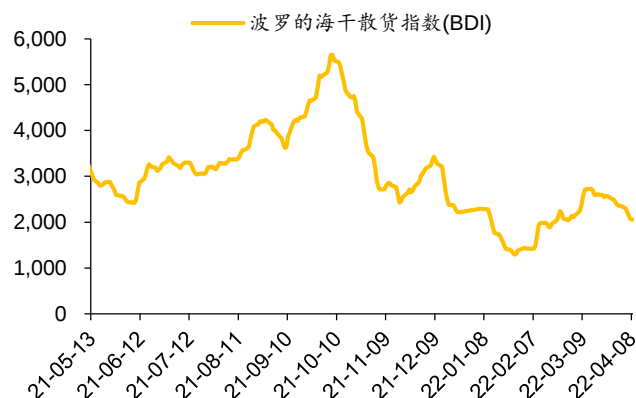
本周 100 大中城市供应土地占地面积为 1763.77 万平方米, 环比下降 29.80%; 30 大中城市商品房销售面积 254.72 万平方米, 环比上升 13.49%, 连续两周回升, 但仍低于去年同期。

图 13: 中国出口集装箱运价指数继续回落



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 14: 本周 BDI 指数持续回落



资料来源: Wind, 德邦研究所

本周中国出口集装箱运价指数继续小幅回落, SCFI 综合指数和 CCFI 综合指数分别从上周的 4348.71 点和 3204.83 点降至 4263.66 点和 3117.75 点。而波罗

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40126

